

# „Wir kaufen Fakten statt Hoffnungen

Michael Keppler und Frank Lingohr zählen zu den besten deutschen Fondsmanagern. Jetzt haben sie einen gemeinsamen Fonds aufgelegt: den Keppler Lingohr Global Equity INKA (ISIN: DE000A0JDCH4). FONDS exklusiv wollte mehr über das Gemeinschaftsprojekt wissen.



MICHAEL KEPPLER



FRANK LINGOHR

**FONDS exklusiv:** *Sie managen jeder für sich seit Jahren mit großem Erfolg Aktienfonds. Warum bündeln Sie jetzt plötzlich Ihre Kräfte?*

**Frank Lingohr:** Von plötzlich kann keine Rede sein. Wir haben uns bereits 1984 kennengelernt. Ich war damals Analyst bei Prudential Bache und hielt einen Vortrag bei der Commerzbank, für die Michael arbeitete. Wir merkten, dass wir auf der gleichen Wellenlänge lagen, da wir beide quantitativ Aktien analysieren, was zu dieser Zeit eher selten vorkam. Seither tauschen wir uns fachlich aus. Aus dem Gedankenaustausch ist im Laufe der Jahre eine Freundschaft geworden.

*Dann muss die Frage lauten: Warum hat es denn so lange bis zum Keppler Lingohr Global Equity gedauert?*

**Michael Keppler:** Gute Frage. Zumal wir schon seit vielen Jahren immer wieder mal darüber sprachen, ein

gemeinsames Fondsprojekt zu starten. Aber zum einen stand dem die räumliche Distanz – ich lebe in New York, Frank in Erkrath bei Düsseldorf – im Weg, zum anderen müssen bei einer solchen länderübergreifenden Arbeitsteilung auch einige bürokratische Hürden genommen werden. Den konkreten Entschluss zum Keppler Lingohr Global Equity haben wir daher erst 2003 gefasst, als wir aus Anlass der Verleihung der Sauren Golden Awards in Frankfurt zusammenkamen. Damals wurde uns wieder sehr deutlich bewusst, wie gut sich unsere Investmentssysteme ergänzen.


*Dann geben wir nun in medias res: Wie sieht Ihr Investmentansatz aus?*

**M. K.:** Die Grundidee lautet: Aktienmärkte sind nicht effizient. Insbesondere an den Extrempunkten bestimmen die zwischen Gier und Angst schwankenden Emotionen vieler Bör-

senteilnehmer die Kurse. So kommt es, dass Unternehmensanteile an der Börse mal zu günstig, mal zu teuer die Besitzer wechseln. Der Kurs schwankt um den ökonomischen oder inneren Wert einer Aktie, der durch klassische Substanz- und Ertragswertanalysen näherungsweise bestimmt werden kann. Kaufe ich, wenn mir „Mr. Market“ einen Titel günstig anbietet, erhalte ich die Aktie sozusagen mit einem Abschlag, der sich im Laufe der Zeit abbauen wird. Dieses Prinzip gilt auch für ganze Märkte. Ich investiere mit meinen Fonds ausschließlich in unterbewertete Märkte. Das Gros des Mehrwerts erziele ich mit der Länderallokation.

**F. L.:** Genau das ist bei mir anders. Ich habe 1976 bei Merrill Lynch als Unternehmensanalyst angefangen und habe immer den Fokus auf einzelne Titel gehabt. Für meine Fonds analysiere ich etwa 2.500 Aktien in vorab definierten Regionen anhand von Bewertungsmaßstäben wie Dividendenrenditen, Kurs/Cashflow-Verhältnis oder Eigenkapitalrendite. Die Aktien erhalten nach dieser Methode eine Punktzahl. Die besten 20 Prozent jeder Region sind Kaufkandidaten für die Portfolios. Die Methodik selbst und die Auswahl der Einzeltitel ergeben bei mir die Outperformance.

**Michael Keppler:** Entsprechend läuft die Arbeitsteilung im neuen Fonds: Ich gebe die Länderauswahl vor und Frank sucht dort nach den attraktivsten Unternehmen.



*In dieser Hinsicht klingt die Zusammenarbeit einleuchtend. Aber Sie sind beide Value-Investoren. Wäre es nicht sinnvoller, wenn ein Value- mit einem Growth-Manager zusammenarbeitet?*

**M. K.:** Wir sind beide Investoren im Unterschied zu Spekulanten. Das heißt, wir stützen unsere Anlageentscheidungen auf Zahlen und Fakten statt auf Hoffnungen und Erwartungen. Manager, die etwa mit Gewinnschätzungen arbeiten, tun letzteres. Wir arbeiten nicht mit expliziten Prognosen. Unsere Bewertungsverfahren liefern jedoch implizite Prognosen hinsichtlich der Ertragswachstumschancen von Unternehmen. Deswegen zeichnen sich unsere Portfolios in der Nachbetrachtung auch durch überdurchschnittliches Gewinn-, Cashflow- und Buchwertwachstum aus, das letztendlich für die überdurchschnittlichen Wertsteigerungen verantwortlich ist.

*Als quantitative Manager füttern Sie tagesin, tagaus Rechner mit Daten und der Computer sagt, welche Aktien in den Fonds gehören. Wird das auf Dauer nicht langweilig?*

**M. K.:** So, wie Sie es beschreiben, klingt es vielleicht danach. Aber es ist harte Arbeit, erst einmal korrekte Daten zu erhalten. Die Datenbanken sind nicht immer verlässlich. Man muss ständig auf der Hut sein und die Ergebnisse, die der Rechner ausspuckt auf Datenfehler untersuchen. Ich finde das spannend, was bestimmt auch eine Sache persönlicher Neigung ist. Meine Mitarbeiter sagen, dass ich falsche Zahlen geradezu riechen kann.

**F. L.:** Mir macht mein Job derart viel Spaß, dass man fast nicht von Arbeit reden kann. Allerdings bin ich auch kein quantitativer Purist. Der Computer ist eher mein Rechenknecht, der mir Arbeit abnimmt und dabei hilft, mich zu disziplinieren. In der letzten Stufe meines Investmentprozesses sehe ich mir die einzelnen Unternehmen auch wie andere Manager qualitativ an. Neue Bewertungsmodelle zu testen, ein aussichtsreiches Portfolio aufzubauen und sich mit den eigenen Fonds mit dem Markt und anderen Managern zu messen erscheint mir absolut nicht langweilig. Wäre dem so, würde ich auch sofort aufhören.

*Und was kommt heraus, wenn sich ein exzellenter Markt- und ein exzellenter Stock-Picker zusammentun? Ein Superfonds?*

**M. K.:** Sagen wir es so: Es würde mich sehr überraschen, wenn es uns nicht gelänge, mit dieser Teamarbeit besser als der Durchschnitt zu sein. Es wäre aber falsch anzunehmen, man könnte die Outperformance der bisherigen Fonds einfach addieren und komme so auf das Ergebnis des Keppler Lingohr Global Equity.

**F. L.:** Nichtsdestotrotz, es müsste mit dem Teufel zugehen, wenn am Ende keine gute Performance herauspringt. Unsere Investmentansätze passen so gut zusammen, dass davon mittel- bis längerfristig alle Beteiligten profitieren sollten.